

关于我国金融脆弱的若干分析

杜朝运 林智乐

(厦门大学金融系 361005)

内容摘要: 金融脆弱性与金融脆弱在涵义上并不相同。金融脆弱性是一种本性,也是以银行为代表的金融中介的共性,而金融脆弱是一种状态,是不同时期、不同地区的金融中介脆弱的个性表现。我国金融脆弱的生成机制包括体制转型、金融自由化、金融开放等方面原因。解决我国金融脆弱问题需要从存量和增量两方面对金融风险进行防范和化解。

关键词: 金融脆弱

中图分类号: F830 9 文献标识码: A 文章编号: 1005- 1309(2007)02- 0048- 04

近年来,关于金融脆弱性问题引起理论界和实务界的很大关注,相关的文献不少(如黄金老(2001)在《金融研究》发表的《论金融脆弱性》),利用其理论来解释中国现实问题的文章也很多(如朱小宗、张宗益(2004)在《投资研究》发表的《信用风险与我国银行业的脆弱性》),甚至在高校教材也有专门论述(如王广谦(2003)主编的普通高等教育“十五”国家级规划教材《金融中介学》),可见对这一研究领域的重视程度。但是,在阅读这些文献的过程中,笔者感到在一些概念的界定上还需要理清,在对一些现实问题的解释上还需要完善,故撰此文做进一步的辨析。

一、金融脆弱性与金融脆弱

金融脆弱性和金融脆弱虽仅一字之差,但涵义大不相同。明斯基(M inshky, 1932)认为,金融业因其高负债经营的行业特点决定了其具有更容易失败的本性,此即所谓的“金融脆弱性”。王广谦(2003)认为,金融中介的脆弱性是指一个运行良好的金融中介体系会由于内部或外部的突然冲击而导致整个体系运行混乱、功能受损。具体言之,以银行为代表的金融中介机构,正常营运需要满足两个前提条件:一是储蓄者不同时提现,二是银行能够有效进行资金投放。但在现实生活中,由于广泛存在着信息不对称,银行难以绝对地满足这两个条件,由此产生了包括银行在内的金融中介机构的内在脆弱性。显然,金融脆弱性是金融中介机构这一制度安排本身固有的内在缺陷,是金融业的本性。在外界因素的诱发下,金融脆弱性就有可能显现出来,此即我们所言的“金融脆弱”。换言之,金融脆弱指的是一种状态,一种趋于高风险的金融状态,泛指融资领域中的风险积聚,包括间接融资市场的金融脆弱和直接融资市场的金融脆弱(本文所探讨的金融脆弱系指前者)。从风险生成角度看,金融脆弱可分为增量金融风险与存量金融风险,前者强调金融领域中行为人发生损失的可能性,后者强调金融领域中行为人已经发生的损失,前者具有向后者动态演化的趋势。当增量金融风险与存量金融风险累积到一定程度之后就会爆发金融危机。引用戈德史密斯(Go ldsm ith, 1993)的

收稿日期: 2006- 10- 15

定义,金融危机是指全部或大部分金融指标——短期利率、资产(证券、房地产、土地)价格、商业破产数和金融机构倒闭数——的短暂和超短期的急剧恶化。而金融危机爆发的过程可以简单描述为:金融脆弱性+外部因素=金融脆弱=金融危机。

以上可见,金融脆弱性和金融脆弱涵义不同,我们研究金融脆弱,首先必须界定清楚金融脆弱性和金融脆弱,不能将其混为一谈。但一些文献恰恰未能对金融脆弱性和金融脆弱加以区分。而如上所述,“金融脆弱性”是指一种本性,而“金融脆弱”是指一种状态,正是由于金融中介机构的内在脆弱性,再加上外部因素的影响,由内因和外因共同作用,才导致了金融脆弱。如果将金融脆弱性等同于金融脆弱,必然会忽视金融机构的内在脆弱性这一内因和金融机构的外在变量这一外因的相互作用机制,从而容易出现逻辑混乱,并在对策研究上出现偏差。

二、我国金融脆弱的生成机制

依上文分析,金融脆弱性是以银行为代表的金融机构的共性,我国金融机构概莫能外。而中国特定的经济环境,即上文所说之外因,使得我国金融脆弱有其个性之表现。但一些文献由于对金融脆弱性与金融脆弱界定不清,故将共性与个性混为一谈,甚为不妥。另外,有的文献在对我国金融脆弱的生成机制进行分析时,笼统地将我国的金融脆弱归结为某一方面的原因,如朱小宗、张宗益(2004)仅从信用风险方面考虑,将复杂情况简单化、片面化,无法形成对我国金融脆弱的深入、全面认识。笔者认为,考察中国金融脆弱的生成机制,必须置于其特殊的经济大环境下进行,条分缕析,方能避免偏颇。下面,笔者从三个方面分析这个问题。

(一)中国金融脆弱生成机制之一:体制转型

中国正处于一个由传统的计划经济体制向现代市场经济体制过渡的时期。旧的体制正逐渐被打破,但其惯性运作仍在一些领域发挥作用;新的体制尚未完全确立,但已经并且终将发挥重要作用。转型期中错综复杂的制度环境使中国的金融脆弱带有明显的体制性特征,主要表现在:

1 制度变迁与金融脆弱。国有企业融资结构的变迁是中国经济转型的重要组成部分,它不仅影响了企业的财务运作及投融资行为,而且作为投融资体系的内生变量,它实际上也对金融体系的结构与效率产生重要影响。改革前,财政承担着社会资金的直接调配任务,国有企业所需的绝大部分资金均由财政渠道拨付。随着市场化改革的推进,客观上要求财政逐渐淡出对微观经济主体的直接干预,但国有企业在资金需求上已产生“路径依赖”,所以此时国有银行就在很大程度上充当了财政注资渠道的替代角色(此即所谓拨改贷),企业的绝大部分资金转而依赖银行信贷。国有企业融资体制由财政主导型转变为金融主导型,企业在改革中经营不善积聚的风险相应也转移到银行,形成金融风险,导致金融脆弱。近年来国有商业银行不良贷款成为一大难题即为明证,说明国有商业银行正面临着巨大的风险。

2 产权安排与金融脆弱。我国国有资产管理中存在产权主体缺位的现象,企业的经营自主权往往脱离了实质所有者的控制,造成国有产权下的负的外部经济,即企业的经营者给所有者带来了损失,但前者不会补偿后者,从而形成严重的风险隐患。由于国有企业与国有银行的产权存在着同质性,即都是国家所有,银行认为贷款给国有企业即使坏账,也是“肉烂在锅里”,不存在国有资产流失,不必承担责任。国有企业更把银行的资金看成是自己的钱,借款无成本,“不花白不花”。产权同质性使国有企业不管优良都能得到国有银行的大量的信贷支持,造成了银行的低效率和企业连续的贷款压力,导致国有银行累积了大量的金融风险以至出现金融脆弱。

(二)中国金融脆弱生成机制之二:金融自由化

我国金融自由化的中心是利率自由化,同时还包括混业经营和金融创新等方面。这些都有引发我国金融脆弱的可能。

1 **利率自由化与金融脆弱。**利率自由化后,利率水平的变动不居,增加了全社会的利率风险,而长期在管制状态环境生存的金融机构和一般经济主体往往不能适应这种变化,所以利率市场化会加重我国的金融脆弱。但朱、张的观点恰好相反,其文中有两处提到利率市场化,一处认为目前金融脆弱的原因之一是利率没有市场化,另一处是在建议中提出加快推进利率市场化以减缓金融脆弱。可以说朱、张二位误读了利率风险,利率风险是由于市场利率变动的不确定性所导致的金融风险。我国利率尚未完全放开,何来由其带来的利率风险乃至金融脆弱?只有当利率管制放松或取消后,利率波动频繁,波动幅度大,而且难以预测,利率风险才会成为我国金融业的主要风险。既然金融自由化有促使金融脆弱加剧的可能,推行利率市场化就必须慎之又慎,循序渐进。

2 **混业经营与金融脆弱。**银行业与证券业、信托业、保险业、实业之间的交叉,既提高了管理者冒险的实力,又会使脆弱性在不同行业之间的传递加快。虽然混业经营已成为世界性的潮流,而且,混业经营确实有利于金融中介机构实现范围经济,但具体到我国国情,国有银行尚未建立良好的自我约束机制,监管机构的监管水平尚有待提高,因此,在金融自由化的进程中,如果没有有效的风险防范机制,混业经营将加剧我国的金融脆弱。1994年以前我国混业经营造成的金融秩序混乱、金融风险隐患严重就是很好的例证。

3 **金融创新与金融脆弱。**金融创新一方面以其复杂形式掩盖了日益增长的金融脆弱,另一方面由其导致的融资格局变化也使金融市场的波动性加大。特别是金融衍生产品创新,集中了分散在社会经济中的各种风险,加上衍生工具交易具有以小博大的较高的杠杆比率,使风险不断向金融中介机构转移和积聚。从宏观上看,金融创新使货币需求的利率弹性下降,货币的定义与计量变得更为困难和复杂,部分货币政策工具因为金融创新而失灵,这些都削弱了中央银行的货币控制能力,导致货币政策效率降低,引发宏观金融的不稳定。

(三) 中国金融脆弱生成机制之三: 金融开放

中国经济正逐步从封闭走向开放。经济的开放性在给一国带来更多发展机遇的同时,也使其运行机制发生深刻变化。这里主要探讨银行业开放和国际资本流动对金融脆弱生成的影响。

1 **银行业开放与金融脆弱。**加入WTO后,我国金融业的对外开放速度不断加快。外资金金融机构数量的增加和业务范围的扩大,对存在着巨大系统性风险的中国银行业将造成很大压力。在中国境内开张的外资银行通过有效竞争,不可避免会分流国有商业银行的一部分客户和业务,如若国有商业银行未能及时改善其治理结构、提高其竞争力,则必然使其存量及增量负债对可流动性资产和总资产的支撑能力受到伤害,并可能引发我国原有金融体系的潜在支付危机,加剧我国的金融脆弱。

2 **国际资本流动与金融脆弱。**开放经济条件下,国际资本的大量、快速流动容易给一国金融体系带来冲击,90年代后期亚洲金融危机的爆发即与一些国家过早、过快的开放进程有关。目前我国对资本项目下的外汇进出仍有着比较严格的限制,这使得国际资本流动的影响并不十分严重,但有些指标应引起关注,如国际收支平衡表中的“误差与遗漏”项目近年来数额不断增加,在一定程度上反映了未纳入当局监控中的违规资本流动规模有扩大趋势。事实上,90年代中后期以来我国资本外逃平均在每年200~300亿美元之间,平均占GDP比重的2%~3%(钟伟、巴曙松、高辉清、赵晓,2002)。因此,随着我国开放程度的加深,相应的监控机制若未能及时建立,国际资本流动将可能给我国带来较大的金融风险。

三、政策建议

针对前面关于中国金融脆弱生成机制的分析,笔者拟从增量金融风险和存量金融风险两类风险的防范,探讨解决金融脆弱的途径。

(一) 增量金融风险的防范

相对于存量金融风险而言, 增量金融风险是指正在逐渐形成或将要形成的金融资产风险, 从时间序列上看, 增量风险是存量风险的源头, 只有控制增量风险甚至化解增量风险才能更好的防范存量危险。

1 完善法人治理结构, 建立现代企业制度。这是国有企业和国有商业银行改革的根本目标, 也是重塑银企关系, 防范和化解金融风险的必然要求。目前应注意改革企业的融资结构, 调整银行在投融资体系中的角色, 推进资本市场多层次开放发展, 构建新型的投融资体系。

2 构建与完善金融监管体系。目前应从中国具体国情出发, 针对金融监管中存在的问题, 借鉴国外经验, 制定完整的金融监管法规体系, 健全完善的金融监管组织体系, 建立有效的金融监管技术制度安排体系。

3 注重信用制度建设。从近期来看, 应着力于信用基础的建设, 包括: 构建企业信用披露制度, 以规范企业信用行为; 构建企业破产的市场淘汰机制, 以减少政府对市场的直接干预; 构建执法的强制约束机制, 以保证信用关系的正常开展。

4 建立存款保险制度。尽管存款保险制度存在一些争议, 但它确实在保护存款人利益, 维护金融体系稳定, 防止出现金融危机等方面起到积极作用。随着我国金融体制改革的深入, 金融业竞争的加剧, 我国应借鉴国外的成功做法, 合理设计存款保险制度, 使其能够有效保障银行业的安全。

5 加强国际金融监管的交流与合作。经济全球化和金融市场的国际一体化使有效防范金融风险非一国之力所能达到, 需要各国政府加强国际金融监管的交流与合作。

(二) 存量金融风险的防范

存量金融风险主要是指已存在的金融不良资产的累积。化解存量金融风险可以理解为“存量”意义上的盘活, 即如何妥善处理已经存在的不良金融资产存量, 保证金融机构的正常运作, 是一种“事后”行为。

1 清算不良资产。主要有两种途径: 其一是“稀释”, 即通过在总资产中注入部分质量良好、风险度较低的新资产来降低整体资产的风险度。通过“稀释”作用来消化不良金融资产的关键在于注入资金的来源问题。我国对国有银行的几次注资行为可以看作对这种方法的使用。其二是“剥离”, 即将部分风险程度偏高、发生损失几乎已难免的金融资产出售、转让给特别的风险处理机构。这可以由金融机构内部成立特别部门来处理, 如推行信贷资产证券化; 也可以由金融监管当局出面组织专门的金融机构来处理, 如目前的金融资产管理公司。

2 处理问题金融机构。对于资不抵债、出现流动性困难的金融机构, 在同业拆借、申请动用准备金、追加注资等常规措施难以化解风险的情况下, 必须坚决地实行市场退出, 对其实施行政关闭或清算破产。对于那些出现支付困难但数额不大的金融机构, 在清理资产、核实账目后, 可以由其他金融机构按市场原则, 实行收购或兼并, 并承接其全部债务。

参考文献:

- 1 A Demirguc-kuntand, E Detragiache Financial Liberalization and Financial Fragility. Working paper, International Monetary Fund, 1998
- 2 F Allen, D Gale Bubbles and Crises Economic Journal, 2000
- 3 秦海英 中国经济转型过程中的金融风险问题研究[M] 北京: 经济科学出版社, 2003
- 4 任兆璋 金融风险防范与控制[M] 北京: 社会科学文献出版社, 2001
- 5 王广谦 金融中介学[M] 高等教育出版社, 2003
- 6 黄金老 论金融脆弱性[J] 金融研究, 2001(3)
- 7 朱小宗, 张宗益 信用风险和我国银行业的脆弱性[J] 投资研究, 2004(1)